



A Reestruturação Bancária Internacional: Experiência Recente e Possíveis Desdobramentos

SELMO ARONOVICH*

RESUMO O artigo discute as causas e as possíveis consequências da reorganização bancária internacional, à luz da literatura acadêmica e profissional, com particular destaque para os possíveis efeitos associados à unificação monetária européia. Mesmo que de forma tentativa e preliminar, busca-se verificar de que forma a experiência internacional pode contribuir para o entendimento das esperadas mudanças nos fluxos financeiros internacionais para países emergentes e na dinâmica do mercado bancário doméstico.

ABSTRACT *This paper discusses the causes and possible results produced by the international banking consolidation in the light of the current academic and professional literature, also analyzing the potential effects related to the introduction of the European single currency. Even preliminarily, it is discussed how the international experience can contribute to the understanding of the expected changes in the international financial flows to emerging economies and in the dynamics of the Brazilian banking market.*

* Economista da BNDESPAR. O autor agradece os comentários de Fernando Puga a uma versão anterior deste artigo, apresentado em seminário no Institut für Weltwirtschaft (Kiel, Alemanha), em maio de 1999.

1. Introdução

A atividade bancária é especial e submetida a elevada carga regulatória por sua própria natureza. Em primeiro lugar, os bancos são alavancados, e a alavancagem é uma característica comum de qualquer negócio. Ao transformarem passivos financeiros líquidos em ativos financeiros ilíquidos, os bancos colocam em risco recursos de terceiros. No entanto, os problemas associados ao endividamento bancário podem ter repercussões bem maiores em virtude do habitual alto nível de endividamento em relação ao tamanho do capital próprio dos bancos e das dificuldades dos depositantes para distinguir problemas menores do que seja genuinamente um risco de solvência na condução financeira e operacional dos bancos.

Em segundo lugar, os bancos são potencialmente ilíquidos. A atividade bancária tradicional obtém seus ganhos justamente do descasamento da duração de dívidas de curto prazo e aplicações de maior prazo.

Em terceiro lugar, os bancos lidam com problemas e diferenciais de informação. De um lado, eles dispõem de vantagem informacional em relação a projetos e empresas que financiam. De outro, devem dominar a tecnologia de identificação dos potenciais riscos inerentes à atividade – sinais de insolvência de clientes, mudanças no perfil de risco/retorno da carteira de investimentos, entre outros –, de modo a antecipar como distintos choques de natureza econômica e financeira podem afetar a *performance* da instituição bancária. Sob tais circunstâncias, é particularmente difícil para depositantes, reguladores (Banco Central e outras agências a cargo da supervisão bancária), pequenos acionistas e mesmo analistas profissionais avaliarem as posições de risco assumidas pelas administrações bancárias. Como parte importante do valor adicionado dos bancos resulta de sua diferenciada capacidade para monitorar e avaliar ativos cujo potencial de retorno seja de difícil mensuração, não é tarefa trivial para um agente externo, sem acesso a informações detalhadas dos investimentos e créditos bancários e com menor habilidade para monitorar contratos financeiros, avaliar os bancos com um nível confortável de grau de confiança.¹

¹ A experiência recente mostra que a transparência ajuda mas não resolve os problemas dos chamados riscos “escondidos” dos bancos. Tomando como referência a experiência de New England do final da década de 80 até meados da de 90, Rosengreen (1999) mostra que, mesmo num mercado transparente como o dos Estados Unidos, o maior nível de transparência por si só não preveniu eventos de falência bancária. O benefício da transparência, no entanto, derivaria da pronta realização de perdas e mais rápida transferência da propriedade de bancos com problemas para novos proprietários. Ao expor a fragilidade de instituições financeiras claramente insolventes, os problemas relacionados ao risco moral (*moral hazard*) seriam reduzidos, assim como o excesso de capacidade de oferta de crédito em determinado mercado.

Em quarto lugar, solvência e liquidez bancária interagem. Problemas de liquidez podem levar a uma corrida aos bancos, transformando o que era originalmente um “administrável” problema de descasamento de liquidez em um autêntico risco de falência, com todas as danosas consequências para os demais participantes do sistema bancário.² Para lidar com problemas de liquidez é que existe a rede de segurança para a atividade bancária comercial: a função de emprestador de última instância exercida pela maioria dos bancos centrais, seguro de depósitos etc.

Em quinto lugar, os bancos gerenciam mecanismos de pagamentos. A ruptura da cadeia de pagamentos interbancários pode causar um efeito dominó, afetando a capacidade do sistema bancário de liquidar as obrigações previamente assumidas.

A complexidade da atividade bancária e as potenciais consequências de problemas de liquidez suscitam o questionamento dos potenciais custos e benefícios do presente movimento de reorganização da indústria financeira internacional por meio de fusões e aquisições. Em princípio, as instituições financeiras maiores e a consolidação de bancos com instituições financeiras não-bancárias poderiam permitir um portfólio de aplicações mais eficientemente diversificado e, assim, contribuir para a redução de riscos sistêmicos à medida que os bancos se tornariam menos dependentes da tradicional função de transformação de ativos líquidos de curto prazo em ativos de maior prazo de vencimento e menor liquidez. A consolidação bancária poderia levar à combinação de ganhos de eficiência microeconômica com menores taxas de juros e tarifas bancárias, além de maior quantidade e qualidade dos serviços ofertados. Entretanto, instituições de maior porte podem significar também aumento de concentração econômica e menor motivação ao auto-aperfeiçoamento caso a reorganização do setor seja acompanhada de redução da concorrência entre firmas.

Objetivando a análise do impacto da consolidação financeira em nível internacional, em particular nos mercados desenvolvidos, o texto divide-se em três seções. A Seção 2 discute as causas e consequências da consolidação financeira internacional, assim como expõe um panorama da literatura internacional acerca das consequências da reorganização bancária, tomando como referência os resultados de estudos dos mercados norte-americano e europeu. Em termos de possíveis efeitos, certos fatores serão destacados: poder de mercado, eficiência, custos e benefícios sistêmicos e possíveis

2 Ver Diamond e Dybvig (1983) para a descrição dos fundamentos teóricos da corrida contra os bancos e Gavin e Hausmann (1996) para uma discussão das raízes macroeconômicas das crises bancárias.

impactos da unificação monetária européia. A Seção 3 realiza uma breve discussão de como a experiência internacional pode ser útil para entender o caso brasileiro. Enfatiza-se, entretanto, que não faz parte do escopo deste artigo uma discussão mais detalhada dos indicadores de concentração e eficiência do mercado brasileiro.³ A Seção 4 apresenta as principais conclusões.

2. Causas e Consequências da Consolidação da Indústria de Serviços Financeiros

Nesta seção discutem-se as causas e consequências da consolidação da indústria de serviços financeiros, um fenômeno global observado indistintamente em nações desenvolvidas e em desenvolvimento, embora as razões para tal não sejam necessariamente as mesmas. Em face da significativa produção acadêmica sobre esse assunto, optou-se por tomar como referência o panorama da produção acadêmica – tanto em termos da teoria quanto da evidência empírica – apresentado em Berger, Demsetz e Strahan (1998).

Algumas Características da Reorganização Bancária Internacional

Tomando-se o como referência os Estados Unidos, existem dados impressionantes sobre a reorganização setorial. O número de bancos comerciais declinou de 12.200 para 7.234 entre 1980 e 1997, e ao longo do período 1988/97 a parcela do total de ativos das oito maiores instituições do setor bancário comercial cresceu de 22,3% para 35,5% [ver Berger, Demsetz e Strahan (1998, p. 3) e Rhoades (1997, p. 3)]. No intervalo de 10 anos entre 1988/97, aproximadamente 3.600 transações de fusões e aquisições entre bancos comerciais foram registradas, enquanto 1.300 novas instituições, não resultantes de fusões e/ou aquisições, iniciaram operação nos Estados Unidos e ainda cerca de 900 organizações bancárias comerciais faliram. A Tabela 1 mostra que outras categorias de instituição financeira (exceto instituições de poupança) sofreram um impacto bem menor. É interessante notar que cada segmento financeiro passou por uma redução do número total de participantes e que – a despeito disso – dois segmentos exibiram taxas de concentração declinantes.

A Tabela 2 descreve o fluxo de transações domésticas de fusões e aquisições (F&As) nos Estados Unidos e na Europa. Os valores mostrados são a soma do valor de mercado de todas as instituições-alvo ao longo do período 1985/97 e o respectivo peso na atividade de cada região em particular. No

³ Para um detalhado panorama da evolução recente do setor bancário brasileiro, recomenda-se a leitura de Puga (1999).

tocante aos Estados Unidos, 52% da atividade de fusão e incorporação de instituições financeiras representaram transações envolvendo a consolidação entre bancos comerciais. Os valores fora da diagonal principal das matrizes 3 x 3 mostram a consolidação intersetorial. Enquanto os negócios domésticos europeus apresentaram uma importante parcela de operações

TABELA 1

Indústria Bancária dos Estados Unidos: Número de Instituições e Coeficiente de Concentração Econômica – 1988 e 1997

	1988	1997
Número de Organizações Bancárias Comerciais	9.881	7.234
Participação das Oito Maiores Firms no Valor		
Total de Ativos da Indústria (%)	22,3	35,5
Número de Empresas de Seguro de Vida	1.367	1.001 ^a
Participação das Oito Maiores Firms no Valor		
Total de Ativos da Indústria (%)	41,7	34,7 ^a
Número de Bancos de Investimento	6.432	5.597
Participação das Oito Maiores Firms no Valor		
Total de Ativos da Indústria	57,5	55,5
Número de Instituições de Poupança	3.175	1.201
Participação das Oito Maiores Firms no Valor		
Total de Ativos da Indústria (%)	13,5	30,6
Número de Associações de Crédito	13.875	11.238
Participação das Oito Maiores Firms no Valor		
Total de Ativos da Indústria (%)	6,3	8,0

Fonte: *Berger, Demsetz e Strahan (1998, Tabelas 1 e 3).*

^aRefere-se a 1996.

TABELA 2

Soma dos Valores das Empresas-Alvo em F&As Domésticas no Setor de Serviços Financeiros – 1985/97

(US\$ Bilhão Equivalente)

COMPRADOR	ADQUIRIDO					
	Estados Unidos			Europa		
	Bancos Comerciais	Bancos de Investimentos	Companhias de Seguros	Bancos Comerciais	Bancos de Investimentos	Companhias de Seguros
Bancos Comerciais	241 (51,8%)	15 (3,2%)	0,2 (0,1%)	89 (36,0%)	9 (3,6%)	20 (8,1%)
Bancos de Investimento	6 (1,2%)	74 (15,9%)	27 (5,8%)	23 (9,3%)	19 (7,7%)	24 (9,7%)
Companhias de Seguros	0,3 (0,1%)	14 (3,0%)	88 (18,9%)	11 (4,5%)	6 (2,4%)	46 (18,6%)

Fontes: *DeLong, Smith e Walter (1998), Securities Data Corporation e Berger, Demsetz e Strahan (1998, Quadro 4).*

Obs.: A participação relativa da matriz 3 x 3 encontra-se em parênteses.

intersetoriais (37%), tais tipos de transação foram relativamente infreqüentes nos Estados Unidos (13,4%), em virtude das restrições regulatórias descritas adiante.

A Tabela 3 descreve o fluxo da atividade de F&As entre instituições financeiras de diferentes países, apontando para o nível de internacionalização de um mercado financeiro nacional. A comparação das Tabelas 2 e 3 revela que as transações domésticas foram predominantes nos Estados Unidos, enquanto as transações internacionais representaram 60% das F&As européias domésticas. Note-se que as operações entre europeus e não-europeus atingiram US\$ 100 bilhões equivalentes, enquanto as operações intra-europeus alcançaram US\$ 47 bilhões. Apesar da proximidade da unificação monetária, as instituições financeiras européias preferiram expandir-se em outras regiões.⁴

TABELA 3

Soma dos Valores das Empresas-Alvo em F&As Internacionais no Setor de Serviços Financeiros – 1985/97

(US\$ Bilhão Equivalente)

COMPRADOR	ADQUIRIDO								
	Estados Unidos/ Não-Estados Unidos			Intra-Europa			Europa/Não-Europa		
	Bancos Comer- ciais	Bancos de In- vesti- mento	Compa- nhas de Se- guros	Bancos Comer- ciais	Bancos de In- vesti- mento	Compa- nhas de Se- guros	Bancos Comer- ciais	Bancos de In- vesti- mento	Compa- nhas de Se- guros
Bancos Comerciais	9,5 (13,6%)	4,4 (6,3%)	0,2 (0,3%)	15,0 (17,9%)	8,7 (10,4%)	0,4 (0,5%)	14,5 (14,5%)	4,3 (4,3%)	0,3 (0,3%)
Bancos de Investimento	3,0 (4,3%)	14,7 (21,0%)	7,7 (11,0%)	4,3 (5,1%)	5,8 (6,9%)	1,1 (1,3%)	15,6 (15,6%)	15,9 (15,9%)	12,9 (12,9%)
Companhias de Seguros	0,6 (0,9%)	3,9 (5,6%)	25,9 (37,1%)	11,2 (13,4%)	0,3 (0,4%)	37,0 (44,2%)	1,0 (1,0%)	3,1 (3,1%)	32,7 (32,6%)

Fontes: DeLong, Smith e Walter (1998), Securities Data Corporation e Berger, Demsetz e Strahan (1998, Quadro 4).

Obs.: A participação relativa na matriz 3 x 3 encontra-se em parênteses.

4 De forma geral, aceita-se a tese de que o modelo corrente de consolidação bancária européia, com maior peso nas operações entre instituições domésticas, pode proporcionar um impulso maior à criação de instituições pan-europeias. O affair Société Générale, Banque Paribas e Banque National de Paris mostra que o processo de reestruturação doméstica ainda está longe de ser concluído. A aquisição pelo ING Groep (o segundo maior da Holanda) do controle do alemão BHF-Bank, em agosto de 1999, parece apresentar-se como um promissor passo para o surgimento de instituições bancárias pan-europeias.

Causas da Consolidação Financeira

Sete fatores vêm sendo regularmente citados como importantes motivos para a corrente consolidação financeira observada internacionalmente: *a)* maximização do valor da empresa compradora; *b)* estratégias empresariais não relacionadas à maximização do valor da empresa; *c)* progresso tecnológico; *d)* acumulação de excesso de capacidade e fragilidade financeira; *e)* desregulamentação; *f)* privatização; e *g)* a unificação monetária européia (UME). Em algumas situações a sobreposição das causas torna difícil uma avaliação clara das razões que levaram a determinada fusão e/ou aquisição. Por exemplo, enquanto a UME é também catalisadora e promotora dos demais fatores citados, nem sempre é óbvia a distinção entre a estratégia empresarial motivada por maximização do valor da empresa ou outras estratégias não maximizadoras, posto que o “valor justo” de determinada empresa depende de diversas premissas quanto às perspectivas setoriais e à taxa de desconto apropriada para a empresa-alvo. As empresas de serviços financeiros podem maximizar o valor de mercado da empresa por meio do aumento do poder de determinar preços ou do incremento da eficiência da unidade financeira, que pode ser avaliado em termos do custo-eficiência, da habilidade de produzir o mesmo produto com menores taxas de custo médio e marginal e lucro-eficiência – a habilidade de gerar maiores lucros. Akhavein, Berger e Humphrey (1997) mostram que as megafusões no mercado dos Estados Unidos⁵ durante a década de 80 apresentaram baixa evidência de custo-eficiência.

No entanto, existem evidências de lucro-eficiência e de que os lucros foram incrementados através de: *a)* distribuição dos ativos bancários a favor de empréstimos, que propiciaram maior retorno do que títulos de dívida do governo federal; *b)* ganhos derivados da diversificação – melhor composição do portfólio bancário produzido pela combinação de diferentes grupos de clientes; e *c)* estratégia de “acordar a empresa” – a reestruturação bancária, nesse contexto, é vista como um pretexto para implementar as mudanças necessárias à orientação gerencial da instituição. Estudos do setor financeiro europeu sugerem que F&As podem ser motivadas por ganhos de eficiência, particularmente por meio da incorporação de empresas menos eficientes [ver Berger, Demsetz e Strahan (1998, p. 6)]. Salienta-se que a diversificação identificada por Akhavein, Berger e Humphrey (1997) não capta o mais recente fenômeno de consolidação financeira intersetorial observada nos Estados Unidos (a exemplo de bancos comerciais adquirindo bancos de investimento, *mutual funds* ou seguradoras). Em teoria, a conso-

⁵ Megafusões são definidas como transações que resultaram em instituições cujos ativos totais atingiram um valor de no mínimo US\$ 1 bilhão.

lidação entre empresas de setores diferentes deveria propiciar a oferta de um conjunto mais amplo de produtos financeiros relativamente àquele resultante de F&As entre empresas do mesmo setor. De tal forma, os bancos universais ou múltiplos estariam em melhores condições para desenvolver mais amplos e sustentáveis mecanismos de relacionamento com os seus clientes corporativos.⁶ Não apenas os bancos comerciais expandiram atividades em direção ao mercado de valores mobiliários, mas também os bancos de investimento passaram a tomar parte e liderar consórcios de empréstimos bancários, um serviço não muito diferente do que liderar um sindicato de colocação de títulos de dívida (*notes* e *bonds*), como uma reação à crescente participação de bancos comerciais nos negócios de *leveraged finance* nos Estados Unidos. Desde o começo dos anos 90, diversos bancos de investimento passaram a apostar firmemente na idéia de *one-stop-shop banking* [Euromoney Magazine (1998)]. Isso explica, ao menos parcialmente, por que a atividade de crédito bancário sindicalizado apresentou importante recuperação ao longo dos últimos anos (ver Tabela 4).

Ainda com respeito a estratégias de maximização do valor da empresa, existe evidência de que períodos de baixas taxas de juros e de alta valorização das ações estão positivamente correlacionados com a ocorrência de F&As. Como a expansão das atividades bancárias são limitadas pelo nível individual de capital, algumas instituições financeiras exploram o maior potencial de alavancagem, em decorrência do próprio maior valor de mercado da empresa a ser dada em garantia contra empréstimos (*collateral value*) para expandirem o capital da empresa por meio de aquisições. Ademais, certas instituições podem almejar fusões e aquisições de modo a serem percebidas como “muito grande para falir”, isto é, pode haver maior demanda pelas ações da empresa e redução do custo financeiro médio se investidores e credores dessa instituição acreditarem que ela pode vir a usufruir de garantias diretas e/ou indiretas da esfera governamental. Tais “garantias”, ou a crença nas mesmas, devem-se ao custo social da dissolução da empresa e à possível dificuldade de que a empresa em situação difícil venha a ser absorvida por outras instituições.

Dentre os mais importantes fatores relacionados a estratégias não voltadas à maximização do valor da empresa, estão os papéis desempenhados pelos executivos e pelo governo. A transação motivada por interesses do corpo executivo ou gerencial da empresa diferencia-se daquela voltada à maximização do valor da empresa quando existe a percepção (subjetiva) de que na aquisição a empresa adquirente pagou um valor acima do “justo” ou do que

6 Ver Santos (1998) para um survey da teoria e da evidência empírica da literatura da atividade de bancos comerciais no segmento de bancos de investimento.

TABELA 4

Mercado de Capitais Internacional: *Market Share* dos Fluxos dos Principais Instrumentos de Financiamento – 1993/97

(Em %)

INSTRUMENTOS	1993	1994	1995	1996	1997
<i>Bonds</i> (Renda Fixa)	45,1	30,0	27,5	29,5	30,8
<i>Euro Medium Term Notes</i>	13,9	23,0	26,9	23,8	23,2
Empréstimos Sindicalizados	16,7	24,4	28,8	22,0	22,1
Notas de Taxas de Juros Flutuantes ^a	8,5	10,0	6,1	10,5	12,1
Programa de Euro-CP	4,7	3,2	4,4	5,2	2,7
Ações	5,0	4,7	3,2	3,7	4,8
Outros Títulos de Dívida ^b	0,4	1,0	1,3	2,8	1,9
Bônus Conversíveis	2,2	2,2	1,0	1,6	2,0
Bônus com Opções de Ações (<i>Equity Warrants</i>)	2,5	1,0	0,5	0,6	0,2
Outras Alternativas de Dívida ^c	1,0	0,5	0,3	0,3	0,2
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total (US\$ Bilhão)	818,6	967,6	1.284,3	1.571,6	1.769,3

Fonte: OCDE.

^aInclui certificado de depósitos de taxas flutuantes de médio prazo.^bZero bonds, deep-discount bonds, colocações especiais e dívida não enquadradas em outra classificação.^cInclui recurso a estruturas múltiplas e outras estruturas de cobertura (back-up facilities).

traria uma lucratividade adicional com significativa probabilidade estatística. Os objetivos dos executivos estão freqüentemente associados à proteção do valor do capital humano da firma, com suas ações direcionadas à redução da probabilidade de insolvência e ao aumento das gratificações ao corpo gerencial. Isso porque, ao menos teoricamente, empresas de maior porte e faturamento estariam em condições de incorrer em despesas maiores com gratificações aos executivos. Dessa forma, o assinalado tipo de comportamento depende essencialmente da existência de mecanismos imperfeitos de controle por parte dos acionistas.

O governo também pode exercer um importante papel, posto que é a autoridade pública que estabelece as condições e restrições para as operações de fusão e aquisição. As restrições impostas pelos governos normalmente estão associadas aos seguintes fatores: *a*) proteção às empresas de menor porte; *b*) restrição ao acesso de estrangeiros ao mercado doméstico; *c*) limitação à exploração de estratégias do tipo “muito grande para falir”, que causam o aumento dos custos com a manutenção da rede de proteção da autoridade monetária aos bancos; e *d*) fornecimento de incentivos diferenciados à aquisição de instituições em situação de insolvência, de modo

a reduzir o potencial impacto sistêmico. Não é a toa, portanto, que operações de fusão e aquisição no setor bancário estejam vinculadas aos objetivos do governo.

O progresso tecnológico, terceiro fator mencionado acima, torna disponíveis mecanismos para a obtenção de economias de escala na produção de serviços financeiros – importantes reduções de custo operacional e de risco na execução de transferências e pagamentos financeiros e no aumento do volume de serviços a serem executados pelos sistemas unificados de computação, terminais bancários remotos e virtuais etc. Além disso, a tecnologia tornou possível a expansão e a criação de serviços financeiros que são intensivos em tecnologia (computadores e *softwares* para fins específicos): derivativos e engenharia financeira.

A acumulação de excesso de capacidade na indústria de serviços financeiros pode levar a F&As direcionadas a eliminar ou reduzir o excesso de oferta *vis-à-vis* a capacidade de absorção do mercado local em determinado período de tempo. Excesso de capacidade significa que em certa indústria existem companhias operando abaixo da escala eficiente ou que dispõem de um *mix* de produtos inadequado às condições correntes de mercado. A aquisição de firmas em frágeis condições financeiras é usualmente mencionada na literatura como um meio eficiente para melhorar as condições de custo e de operações das adquirentes por causa da supostamente maior capacidade gerencial das unidades compradoras. É claro que empresas cujo diagnóstico de problemas supere a órbita da menor capacidade administrativa sequer devem ser adquiridas, pois simplesmente vão à falência sem que outras instituições se mostrem interessadas em assumir o controle. Como mencionado anteriormente, não é incomum a intervenção de autoridades monetárias durante períodos de crise bancária, com vistas a persuadir grupos bancários maiores a assumir o controle de instituições de menor porte para restringir possíveis perdas, embora limitadas ao passivo descoberto da firma em situação falimentar, de depositantes e pequenos investidores.

A queda de barreiras regulatórias, quinto fator mencionado acima, tem sido um dos motores do recente movimento de fusões e aquisições de empresas do setor de serviços financeiros nos Estados Unidos. Em primeiro lugar, restrições à expansão geográfica foram reduzidas nos anos 80 e começo dos 90, quando entrou em vigência o Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act, de 1994. Em segundo, restrições a fusões entre bancos comerciais e bancos de investimento também foram parcialmente removidas. Desde 1996, conglomerados bancários foram autorizados a expandir sua participação nas atividades de subscrição e colocação de títulos de dívida e ações, desde que limitadas a 25% da lucratividade da empresa *holding* que

consolida as diversas áreas de atuação do conglomerado financeiro. A elevada correlação entre o intenso movimento recente de fusões e aquisições de empresas do setor financeiro e o calendário das medidas de desregulamentação são absolutamente claros.⁷

A despeito do que já foi autorizado, a atual estrutura regulatória ainda representa e continuará a representar certo entrave à continuação da consolidação da indústria financeira norte-americana. O Riegle-Neal Act limita o total de depósitos segurados que qualquer banco pode atingir por meio de uma F&A a 30% em um único estado e a 10% dos depósitos segurados nacionalmente. Assim, torna-se improvável que um banco norte-americano atinja um *market share* significativo e equilibradamente distribuído ao longo de todo o país.

A Europa também passou por um processo de remoção de barreiras regulatórias. A European Union Banking Directive, de 1993, autoriza qualquer banco de país pertencente à União Européia a operar livremente dentro dos limites dos 15 países membros, sendo que havia enorme expectativa de que a unificação européia incentivasse a realização de F&As entre empresas nacionais e internacionais. No entanto, como mostrado na seção anterior, as F&As domésticas têm sido muito mais importantes do que as operações entre instituições de países distintos. Em verdade, observa-se a reestruturação dos mercados domésticos, em função da estratégia de formação de instituições nacionais que acumulem significativos volumes de ativos totais e importantes participações em diversos segmentos do mercado nacional, com vistas a competir pelo ampliado espaço econômico europeu e preservar o mercado doméstico da competição dos “estrangeiros”. O atual estágio tecnológico e a remoção de barreiras regulatórias criaram condições para o surgimento de instituições com autêntica capacidade e habilidade de atuar globalmente em um significativo número de nichos de mercado.

A privatização é um fator específico de países que implementaram programas de venda das participações do governo em empresas do setor financeiro com o objetivo de aumentar a eficiência do mercado financeiro local, retirando os entraves anteriormente impostos à atuação das empresas quando elas eram controladas pelo setor público, ou mesmo para reduzir o desequilíbrio fiscal dos governos centrais e a capacidade de intervenção do governo na economia.

O euro, último fator mencionado acima, deve ser analisado como causa e catalisador para a reestruturação bancária e financeira. A unificação mone-

⁷ Ver Walter (1998) para uma lista das aquisições de bancos de investimento norte-americanos até meados de 1998.

tária atua como um acelerador das forças subjacentes que obrigam o mercado europeu a se ajustar às condições correntes do mercado mundial: maior atenção ao princípio de *shareholders value maximization*, desregulamentação, avanços tecnológicos, globalização, envelhecimento da população e securitização. Como a união monetária europeia eliminou a maioria das remanescentes barreiras à entrada na Europa, aguarda-se a intensificação da competição na indústria de serviços financeiros, embora o volume de transações entre países europeus não tenha atingido os níveis inicialmente esperados. Algumas peculiaridades básicas de cada país – a exemplo das diferenças idiomáticas e culturais e das distâncias geográficas – não foram eliminadas pela introdução da moeda europeia, e enquanto tais barreiras perdurarem a atividade bancária de varejo deverá favorecer bancos que adotam o idioma nacional e que já possuem uma rede de agências e distribuição de produtos em contato com o cliente local. Note-se que essa conclusão não é totalmente incompatível com a transformação do segmento bancário de varejo numa autêntica *commodity*. Isso explica o fato de que algumas grandes cadeias comerciais europeias estejam atuando como banco para financiamento à aquisição dos produtos de suas lojas. Num primeiro momento, pelo menos, existe uma inequívoca vantagem a favor dos empreendedores domésticos em detrimento dos estrangeiros, que são desencorajados a ingressar num nicho de mercado com margens operacionais em declínio.

Conseqüências da Consolidação Financeira

Apresentadas as causas para a consolidação do setor financeiro, nesta subseção faremos a discussão dos efeitos da reorganização industrial a partir dos resultados disponíveis na literatura acadêmica. Enfatiza-se que a maior parte das pesquisas disponíveis toma a década de 80 como referência.⁸ Embora seja tentador extrapolar os resultados da década passada como tendência para o futuro, tal extrapolação deve ser tomada com o devido cuidado pelos motivos discutidos a seguir.

Em primeiro lugar, a maioria dos analistas acredita que o nível de concorrência aumentou desde a década de 80 em virtude da remoção das barreiras regulatórias. Fusões entre bancos de diferentes estados e regiões (o típico caso recente norte-americano) não causaram grandes conseqüências à estrutura local e/ou regional de mercado e tendem a produzir menor impacto em termos de aumento do grau de concentração econômica. Além disso,

⁸ Ver Berger, Demsetz e Strahan (1998), que analisaram os resultados de mais de 250 referências bibliográficas sobre o fenômeno da consolidação financeira. Ver também Berger e Humphrey (1997) para um survey de 130 estudos que aplicam a análise da fronteira eficiente para a América do Norte e a Europa.

acredita-se que a maior pressão competitiva, a maior cobertura da *performance* de empresas pela mídia especializada e o crescente volume de estudos sobre investimentos acionários e títulos de dívida individuais, mesmo daquelas empresas de menor porte ou com risco de crédito classificado como *junk*, devem ter estimulado a governança corporativa (*corporate governance*). Assim, os bancos hoje devem estar mais alertas quanto aos padrões de eficiência do que no passado.

Em segundo lugar, as instituições financeiras das nações desenvolvidas estão cientes dos critérios adotados pela autoridade de defesa da concorrência para identificar barreiras potenciais à concorrência e devem evitar práticas oligopolísticas.

Em terceiro lugar, ainda existe pouca informação e ainda menos consenso acerca da substancial diferença nas medições de eficiência do setor financeiro, a despeito do significativo esforço de pesquisa disponível. Segundo Berger e Mester (1997, p. 2), ainda existe uma grande dose de controvérsia nos resultados encontrados na literatura – autores empregando diferentes métodos empíricos e suposições teóricas para a modelagem encontram resultados distintos. De forma a seguir a visão prevalecente atualmente, os textos de referência aqui utilizados e mencionados são os do U.S. Federal Reserve Bank, do Bank of International Settlements e do Banco Central Europeu, ou de autores de alguma forma vinculados a essas instituições.

Finalmente, em quarto lugar, a maioria das conclusões e o chamado “consenso” corrente são extraídos de estudos da indústria de serviços financeiros dos Estados Unidos, que não são necessariamente válidos para outras regiões.

Consolidação e Aumento da Concentração Econômica

Berger, Demsetz e Strahan (1998) dividem a literatura sobre consolidação financeira em estática e dinâmica. Por literatura estática entende-se o exame dos efeitos da concentração de mercado sobre os lucros e preços das instituições financeiras, não diferenciando o processo de concentração entre o promovido por F&As e os de natureza diversa. A literatura dinâmica, por outro lado, estuda apenas as empresas que, recentemente, passaram por processo de fusão ou incorporaram outras firmas.

A maioria absoluta dos estudos estáticos sobre os efeitos da concentração de mercado regional foi elaborada para os Estados Unidos e mostra que, via de regra, a consolidação financeira aumenta a concentração econômica nos mercados regionais. Os estudos mostram ainda que bancos em mercados

mais concentrados tendem a cobrar taxas de juros maiores sobre empréstimos bancários para pequenas empresas e, normalmente pagam taxas de juros menores sobre depósitos de varejo. Tal resultado normalmente prevalece mesmo quando são estabelecidos controles estatísticos sobre as diferenças de eficiência.⁹ Apesar dos resultados de como o aumento do poder de mercado afeta o preço dos serviços bancários, a literatura estática encontra pouca evidência da concentração sobre os lucros bancários. Em verdade, os bancos que mostram lucros mais persistentes dentro de determinado segmento da indústria não são aqueles com maiores taxas de concentração ou que operam em mercados com maiores barreiras à entrada. Uma possível explicação para isso é dada por Berger e Hannan (1998), que testam a hipótese hicksiana de “vida tranqüila” (*quiet life*) no setor bancário e o respectivo efeito sobre os índices de custo-eficiência nos anos 80. Os autores mostram que os bancos norte-americanos em mercados regionais mais concentrados apresentaram menores índices de custo-eficiência e que a concentração teve muito maior impacto sobre preços do que sobre lucros. O poder de mercado, portanto, foi utilizado para o usufruto de uma vida mais tranqüila.

No tocante aos estudos dinâmicos, alguns resultados são relativamente controversos. Nem sempre F&As afetam as taxas de juros sobre depósitos e empréstimos bancários, conforme esperado pela teoria. Isso acontece porque nem toda F&A aumenta de forma significativa a fatia de mercado das partes envolvidas. Porém, quando F&As causam elevações na concentração de mercado em valor suficiente para violar as diretrizes da defesa da concorrência do Departamento de Justiça dos Estados Unidos (índice Herfindahl-Hirschman¹⁰ acima de 1.800 e aumento do índice de concentração da empresa consolidada em 200), existe uma evidência substancial de que as taxas de juros sobre depósitos são reduzidas. No entanto, o diagnóstico do impacto de eventual aumento do poder de mercado requer a comparação da margem bancária líquida, a diferença entre as taxas bancárias de empréstimo e de depósito. Estudando os efeitos das megafusões sobre critérios de eficiência e preços de 1981 a 1989 nos Estados Unidos, Akhavan, Berger e Humphrey (1997) estimam que as taxas de juros de depósito e de empréstimo declinaram após as fusões bancárias e que o incremento da margem observado em seu período de amostragem não foi estatisticamente diferente de zero a 10% de nível de significância. Em geral, as instituições financeiras que participaram de fusões expandiram a carteira de emprés-

9 Controle de eficiência significa que a variável dependente é o valor eficiente para dada série de tempo ou coleção de informações em uma mesma data (cross-section): índices de eficiência de lucros e de custos. A série estatística não controlada para diferenças em eficiência tem como variável dependente o valor das taxas de juros média sobre depósitos ou empréstimos.

10 Refere-se ao somatório dos quadrados das respectivas participações de mercado.

timos e obtiveram ganhos de eficiência gerencial (*x-efficiency*), em virtude da melhor distribuição da carteira (tanto em nível de diversificação do risco regional quanto do risco setorial), que permitiram a redução das taxas de juros de empréstimo e das tarifas bancárias.

Quando é considerada a totalidade da carteira de empréstimos, as F&As levaram a menores taxas de juros de depósitos bancários. Porém, o que aconteceu quando o tamanho do tomador de crédito é levado em consideração? Em geral, a evidência empírica mostra que: *a)* maiores os bancos, menos importantes são as carteiras para créditos às pequenas empresas;¹¹ *b)* maiores índices de concentração econômica e menor número de bancos em determinado mercado regional estão associados à expectativa de maiores taxas de juros de empréstimo aos negócios de menor porte; e *c)* maiores bancos cobram taxas de juros de empréstimos menores do que bancos menores.¹² O último fator, aparentemente paradoxal, reflete os ganhos de diversificação potencialmente maiores que podem ser obtidos pelos maiores bancos, que são transferidos, ao menos parcialmente, aos clientes.

A análise dos efeitos de F&As sobre o custo dos empréstimos a pequenos negócios é incompleta se não se leva em consideração a reação das empresas competidoras à consolidação de suas rivais. Berger, Saunders, Scalise e Udell (1997) decompõem o efeito de uma F&A, *grosso modo*, entre interno (ou seja, como os bancos consolidados redistribuem seus ativos) e externo (a reação dos concorrentes). Eles mostram que os bancos que passaram por processo de fusão com outras instituições nos Estados Unidos, entre 1980 e 1995, reduziram a parcela dos ativos totais alocada a empréstimos a pequenas empresas, tendo aumentado a parcela de empréstimos no total de ativos de médios e grandes negócios. Por outro lado, quando os bancos adquirem o controle de outras instituições bancárias, a parcela de empréstimos a pequenas empresas chega a crescer, embora os benefícios em termos de ampliação da oferta de crédito sejam inferiores àqueles usufruídos por empresas de maior porte. Quando a reação dos concorrentes é quantificada, os autores supracitados verificam que os competidores tendem a agir com o propósito de ocupar o vácuo deixado pelas empresas que se consolidaram. De igual forma, mesmo quando os bancos se consolidam via aquisição, os competidores tendem a aumentar a oferta de crédito comercial a clientes de pequeno porte.

11 Berger, Saunders, Scalise e Udell (1997) estimam as seguintes proporções de empréstimos a clientes com crédito total inferior a US\$ 1 milhão para diferentes grupos de bancos por tamanho dos ativos: 8,85% para bancos com ativos totais inferiores a US\$ 100 milhões; 7,71% para bancos com ativos totais entre US\$ 100 milhões e US\$ 1 bilhão; 4,18% para bancos com ativos totais entre US\$ 1 bilhão e US\$ 10 bilhões; e 1,95% para bancos cujos ativos foram superiores a US\$ 10 bilhões.

12 Ver Hannan (1997) para uma evidência usando dados cross-section referentes a 1993.

Se, em termos do montante total ofertado a pequenas empresas, a evidência sugere que o impacto negativo não seja tão importante, a reação dos concorrentes a mudanças de preços das empresas consolidadas parece sugerir a prática de coordenação de preços. Berger, Demsetz e Strahan (1998) relatam que estudos recentes mostram que os preços dos bancos rivais tenderam a variar em montantes similares e na mesma direção dos preços (taxas de juros) das empresas consolidadas.

Consolidação e Eficiência

A união de duas ou mais instituições financeiras pode resultar em aumento da eficiência da empresa consolidada se: *a*) a F&A propiciar o atingimento de escala, escopo e *mix* de produtos mais lucrativos; *b*) a reorganização significar uma oportunidade para mudança no foco operacional ou aprimoramento da parte gerencial e administrativa; *c*) houver ganhos de diversificação de portfólio, ou seja, obtenção de uma relação risco-retorno mais favorável. Nesta subseção, objetiva-se apresentar um breve panorama da evidência empírica internacional.¹³ Como antes, ela é diferenciada em estática e dinâmica.

De acordo com Berger, Demsetz e Strahan (1998), a análise estática sobre eficiência de escala operacional do final dos anos 80 e começo dos 90 usava preponderantemente informações sobre bancos comerciais norte-americanos a partir dos anos 80. Via de regra, tais estudos utilizavam um indicador de custos e não de receitas ou lucros como referencial de eficiência. O consenso extraído desses estudos indicava que ganhos de custo-eficiência nas operações de F&A apenas era esperado entre instituições bancárias de pequeno e médio portes. Apesar de um ou outro caso, os estudos sugeriam que, na média, não havia ganhos de eficiência associados à maior escala operacional quando bancos de grande porte eram envolvidos.

O assinalado consenso foi desafiado por um recente estudo de Berger e Mester (1997), que, usando uma série de dados relativa à década de 90 e especificações alternativas para a função de eficiência, mostram que a consolidação pode ser uma importante fonte de eficiência por meio de ajuste da escala ou do perfil operacional (escopo) e redistribuição dos ativos bancários em direção a um *mix* mais rentável. Os autores calculam que o custo médio tende a ser declinante em todas as classes de bancos por tamanho de ativos até o volume de ativos totais combinados de US\$ 10 bilhões, a partir do qual se observa o aumento do custo unitário médio.

¹³ O leitor interessado numa discussão mais técnica e detalhada deve consultar Berger e Mester (1997) e Berger e Humphrey (1997).

Assim, o que Berger e Mester chamam de megafusões (com ativos resultantes de no mínimo US\$ 10 bilhões) continuaram a se mostrar ineficientes em termos de controle dos custos. A título de ilustração, reproduzimos na Tabela 5 os resultados mais importantes de Berger e Mester. Vale assinalar que eles entendem que a diferença de seus resultados para estudos anteriores deve-se à diferente natureza das operações de F&A (com significativo aumento das operações interestaduais), ao declínio das taxas de juros (reduzindo o custo de oportunidade) e às melhorias na tecnologia e nas técnicas de finanças desde a década de 80.

Trabalhos recentes têm também demonstrado uma relação ambígua entre escala e lucro-eficiência, existindo maior suporte para aumento de lucros derivados de economias de escopo e *mix* de produtos. Porém, ocorre que estudos de casos mostram que a diversificação não é uma regra ótima para todas as situações. Certas empresas usufruem de vantagens competitivas produzidas pela especialização. Existe também ambigüidade nos resultados sobre fusão de instituições bancárias com instituições financeiras não-bancárias, apontando-se para a maior chance de aumento da eficiência quando, como seria de supor, os ganhos das duas instituições são fracamente correlacionados. Existe um ponto crítico em relação aos bancos universais, o conflito de interesses entre os bancos como doadores de crédito e como vendedores/agenciadores de valores mobiliários. Bancos múltiplos podem se sentir tentados a passar para investidores mal informados os investimentos de qualidade duvidosa que as instituições financeiras não queiram manter em seus livros. Entretanto, conforme argumenta Santos (1998), a evidência empírica não dá suporte a tal hipótese, posto que os títulos colocados por bancos comerciais e múltiplos têm sido estimados como tão

TABELA 5

Indústria Bancária Norte-Americana: Custo, Escala e X-Efficiency por Tamanho das Instituições (Média Ponderada) – 1990/95

TAMANHO (Ativos Totais)	NÚMERO DE BANCOS	ESCALA-EFICIÊNCIA	X-EFFICIENCY	CUSTO TOTAL-EFICIÊNCIA	CUSTO MÉDIO ^a
US\$ 0 Milhão – US\$ 50 Milhões	2.218	0,856	0,851	0,728	0,0482
US\$ 50 Milhões – US\$ 100 Milhões	1.794	0,842	0,870	0,733	0,0473
US\$ 100 Milhões – US\$ 300 Milhões	1.344	0,818	0,873	0,715	0,0466
US\$ 300 Milhões – US\$ 1 Bilhão	392	0,786	0,876	0,688	0,0453
US\$ 1 Bilhão – US\$ 10 Bilhões	171	0,782	0,860	0,671	0,0436
> US\$ 10 Bilhões	30	0,782	0,872	0,680	0,0427
Total	5.949	0,795	0,868	0,689	0,0443

Fonte: Berger e Mester (1997, Quadro 03).

^aCusto total com operações de crédito dividido por ativos totais de crédito.

lucrativos quanto os vendidos por bancos de investimento. De forma a prevenir “tentações”, os bancos múltiplos empregam mecanismos de controle dos fluxos de informação (*firewalls*) para garantir a reputação do banco comercial como certificador da qualidade de projetos empresariais. A evidência empírica sugere que o papel de certificação dos bancos comerciais seja mais valioso do que o mesmo serviço provido por bancos de investimento por causa do maior acesso de bancos comerciais às informações de companhias individuais em certos setores e segmentos de mercados mais dependentes do crédito bancário convencional [Santos (1998, p. 12)].

A vantagem da análise dinâmica é que ela permite a avaliação do desempenho da eficiência administrativa. Se em princípio parece haver grande potencial para o aumento da eficiência por meio da reestruturação das instituições financeiras, os resultados desse método de pesquisa são tão ambíguos quanto os da chamada pesquisa estática: usando-se dados relativos à década de 80 não se pode concluir a favor da relação entre o porte das instituições e o custo-eficiência. Baseados na premissa de que a análise de lucro-eficiência deva ser mais completa do que a análise de custo-eficiência apenas (afinal o lado das receitas passa a ser levado em consideração), Akhavein, Berger e Humphrey (1997) mostram que F&As produziram melhoras nos indicadores de lucro-eficiência, sendo tal incremento ligado à melhoria na gestão e diversificação de riscos. Após a consolidação, os bancos tendem a: *a*) redistribuir seus ativos em direção a créditos bancários, em detrimento de títulos de dívida do governo federal; *b*) aumentar a alavancagem; e *c*) aumentar a captação de fundos a taxas de juros menores do que as prevalecentes anteriormente à consolidação. Esse último ponto está estreitamente correlacionado à crença de que as F&As podem resultar em melhor percepção de risco de crédito junto ao mercado.

Analisando a evidência para os efeitos de eficiência sobre F&As internacionais, Berger, Demsetz e Strahan (1998) assinalam que operações internacionais tendem a trazer ganhos de eficiência, embora o *survey* revele que exista ainda controvérsia a respeito desse ponto. Em contradição a isso, estudos para a economia dos Estados Unidos, comparando a eficiência de instituições de propriedade estrangeira *versus* as de propriedade doméstica, sugerem que estas são, em média, mais eficientes que as de propriedade estrangeira. Uma teoria que busca compatibilizar as duas evidências, aparentemente contraditórias, argumenta que as instituições estrangeiras tendem a adquirir empresas que passam por problemas de desempenho. Assim, as firmas estrangeiras podem realizar lucros relativamente rápidos se implementarem as mudanças administrativas necessárias, embora não seja tão fácil atingir o padrão de eficiência das empresas domésticas.

Consequências Sistêmicas da Consolidação Financeira

Nesta subseção, descreve-se brevemente os custos e benefícios sistêmicos da consolidação financeira. Enquanto os benefícios estão relacionados à crescente eficiência microeconômica, os custos estão associados aos maiores riscos macroeconômicos.

A consolidação pode apresentar efeitos positivos sobre o sistema de pagamentos: *a)* aumento da confiança dos depositantes na estabilidade do sistema financeiro, seja pelo inequívoco benefício da diversificação das fontes de receitas bancárias, seja pela crença de que algumas instituições podem vir a se tornar “muito grandes para falir”; *b)* redução do montante de pagamentos processados; *c)* compensação interbancária mais rápida e mais eficiente em virtude do menor número de instituições envolvidas; *d)* aumento da eficiência por permitir que os recursos fluam para os mais eficientes processadores de pagamento; *e)* tendência a acelerar a adoção de sistemas de pagamento eletrônico em lugar dos instrumentos convencionais; e *f)* produção de economias de escala no processamento das informações de pagamento e respectivos instrumentos. Espera-se ainda que a consolidação bancária na Europa e nos Estados Unidos estimule as instituições de maior porte a formar redes de compensação bancárias mais eficientes, o que hoje é dificultado pelo nível de fragmentação.

Existem riscos potenciais também: *a)* à medida que o tamanho médio dos bancos cresce, o potencial de custos em caso de falência também é maior; *b)* bancos maiores elevam o risco de contágio durante crises bancárias; *c)* se os bancos se considerarem “muito grandes para falir”, eles podem assumir posições de risco desnecessariamente altas contando com as salvaguardas da rede de proteção institucional;¹⁴ e *d)* os custos sociais em caso de crises bancárias deverão ser maiores por causa do aumento da cobertura da rede de segurança institucionalmente estabelecido. Como sugerem Berger, Demsetz e Strahan (1998), as companhias de maior capitalização devem atrair a atenção crescente de investidores institucionais e mesmo outros bancos (por causa do relacionamento interbancário), o que pode ajudar a melhorar a qualidade da governança corporativa e mitigar os riscos assinalados.

Possíveis Consequências da Unificação Monetária Européia (UME)

Após analisar os potenciais efeitos da reestruturação do sistema financeiro sobre poder de mercado, eficiência e risco sistêmico, nesta subseção revi-

14 Segundo Berger, Demsetz e Strahan (1998), existe evidência de que as corporações bancárias estão transferindo alguns ativos de subsidiárias não-bancárias para a divisão de negócios bancários. O propósito é aumentar a cobertura dada pela rede de proteção institucional ao sistema bancário comercial à custa dos demais competidores e maximizar o valor de mercado da empresa.

sam-se alguns dos possíveis efeitos da UME sobre o sistema financeiro internacional. Em contraste com as subseções anteriores, a discussão das possíveis consequências da UME é essencialmente especulativa, buscando-se extrair possíveis tendências, à medida que a implantação do euro é um processo bastante recente e não permitiu ainda o surgimento de análises empíricas consistentes. Enfatiza-se que a presente discussão será focalizada nos fatores que afetam diretamente ou indiretamente a qualidade e o nível de atividade dos setores produtivo e financeiro.¹⁵

Aguarda-se que a unificação monetária européia crie uma zona de condições macroeconômicas estáveis, com baixas taxas de inflação, baixas taxas de juros e moeda relativamente estável, o que estimulará o investimento e o crescimento econômico, com impacto direto sobre a demanda por crédito. Sob tais circunstâncias, a UME deve reforçar algumas tendências globais sobre a Europa relacionadas a mudanças demográficas, securitização, desregulamentação e avanços na tecnologia aplicada aos mercados financeiros.

O envelhecimento da população européia cria um problema real em termos da sustentabilidade dos sistemas públicos de fundo de pensão baseados em esquemas de financiamento corrente (*pay as you go*), devendo a UME acelerar a adoção de fundos de pensão baseados em regime de capitalização ou fortalecer outras instituições financeiras já existentes dedicadas a investimentos de longo prazo, a exemplo de *mutual funds* e seguradoras. O fortalecimento dos investidores institucionais deve aumentar a demanda por ações e *bonds*, acelerando o processo de desintermediação, cuja tendência nos Estados Unidos é quase secular (Tabela 6).

Do lado da oferta, a corrente onda de F&As no setor não-financeiro acentua ainda mais o ímpeto à desintermediação bancária: empresas européias deverão acessar o mercado financeiro diretamente de forma crescente, já que a emissão de títulos de dívida deve vir a representar uma forma de captação mais barata do que o crédito bancário convencional. Vale observar que o crédito bancário é ainda a principal fonte de recursos na maior parte dos países europeus (Tabela 7). Como os bancos europeus usufruem os benefícios da sua elevada especialização e dos sólidos relacionamentos com seus clientes corporativos, parece ser improvável que o índice europeu de desintermediação alcance o patamar norte-americano no curto/médio prazos.

Outro motivo para o crescimento do mercado de títulos privados é a maior disciplina fiscal imposta aos governos que aderiram ao euro, o que reduz a

15 Uma discussão mais detalhada sobre as possíveis consequências da UME sobre o mercado bancário europeu pode ser encontrada em White (1998) e European Central Bank (1999).

TABELA 6

Estados Unidos: Ativos Financeiros de Instituições Financeiras Seleccionadas – 1946/90

(% do Total)

INSTITUIÇÕES	1946	1950	1960	1970	1980	1990
Bancos Comerciais	57,3	51,2	38,3	38,6	36,7	31,2
Associações de Poupança e Investimento	4,4	5,8	11,9	12,9	15,4	10,2
<i>Mutual Saving Banks</i>	8,0	7,6	6,9	5,9	4,2	2,5
Sociedade de Crédito (<i>Credit Unions</i>)	0,2	0,3	1,0	1,3	1,7	2,0
Companhias Seguradoras de Vida	20,3	21,3	19,3	15,0	11,5	13,1
Fundos de Pensão Privados	1,5	2,4	6,4	8,3	11,6	10,9
Fundos de Pensão Estatais	1,2	1,7	3,3	4,5	4,9	7,4
Outras Companhias Seguradoras	3,0	4,0	4,4	3,7	4,3	5,0
<i>Finance Companies</i>	2,1	3,2	4,6	4,8	5,0	5,3
Unidades de Crédito Imobiliário	0,0	0,0	0,0	0,3	0,1	0,1
<i>Mutual Funds</i>	0,6	1,1	2,8	3,5	1,5	5,7
<i>Money-Market Mutual Funds</i>	0,0	0,0	0,0	0,0	1,9	4,6
Corretores de Valores Mobiliários	1,4	1,4	1,1	1,2	1,2	2,0
Total	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
Total (US\$ Bilhão)	234	294	600	1.342	4.040	10.751

Fonte: *Federal Reserve Bank, extraído de Smith e Walter (1997, p. 192).*

necessidade de emissão de títulos públicos. Os investidores devem aumentar as participações de títulos privados de dívida e ações nos seus portfólios, o que, por sua vez, deve suscitar o aumento da liquidez dos mesmos, pois um número maior de investidores e emissores estará operando sob a mesma unidade cambial. Espera-se que o valor unitário das emissões primárias de *bonds* cresça pelo alargamento do mercado europeu causada pela criação da *Euroland*. À medida que a liquidez é altamente correlacionada ao montante de títulos de dívida e ações originalmente emitidos, os riscos inerentes à negociação dos títulos em mercado secundário devem baixar e os agentes envolvidos na negociação de valores mobiliários deverão estar em melhores condições para reduzir os custos de transação e ofertar mecanismos de *hedge* mais adequados.

Pettis (1999) acredita que menores custos de transação e disponibilidade de mecanismos de mercado mais líquidos para a cobertura de riscos financeiros devem tornar a “precificação” dos valores mobiliários mais eficiente, além

TABELA 7

Nações Desenvolvidas Seleccionadas: Participação do Crédito Bancário na Intermediação Financeira – 1996

PAÍSES	ATIVOS BANCÁRIOS COMO % DOS ATIVOS DO SISTEMA BANCÁRIO E NÃO-BANCÁRIO DOMÉSTICO			
	Total	Saving Banks	Mutual and Cooperative Banks	Memo: % de Bancos Estatais ^a
Alemanha	76	14	11	11
Áustria	85	26	21	n.d.
Espanha	75	26	3	n.d.
França	70	8	15	n.d.
Holanda	57	n.d.	n.d.	60
Itália	77	n.d.	10	35
<i>Memorando:</i>				
Estados Unidos	26	4	1	0
Reino Unido	53 ^b	n.d.	n.d.	n.d.
Suíça ^c	79	4	3	14 ^c

Fontes: OCDE e White (1998, p. 28).

^aEstimativa.

^bDos quais 7% são relativos a sociedades de construção civil.

^cExclui savings banks e bancos regionais cuja propriedade, mas não o controle, esteja com as comunidades locais.

de também facilitar a monetização dos mesmos e o uso de tais ativos como garantias para empréstimos bancários. Assumindo-se a realização de todas as premissas positivas delineadas nos parágrafos anteriores, o lançamento de títulos privados de alta negociabilidade permitirá não apenas que a liquidez dos mercados financeiros atinja um novo e elevado patamar, mas também possibilitará que tais títulos sejam crescentemente tratados como “quase-moeda”. Segundo Pettis, esse efeito deve ser similar ao de um aumento na oferta monetária, com repercussões positivas sobre o valor dos colaterais (ativos financeiros de propriedade de empresas e bancos) e a oferta de crédito e com conseqüentes efeitos sobre o nível de atividade e os preços dos ativos.¹⁶ Existe, certamente, o risco de que tal choque afete o nível de preços. A notável expansão do mercado norte-americano de produtos securitizados (tendo como lastro ativos como letras hipotecárias e cartões de crédito, por exemplo) coincidiu com um período de forte crescimento e baixa inflação. Assim, os benefícios decorrentes do maior valor dos colate-

¹⁶ Para uma discussão dos efeitos da política monetária e dos choques diversos sobre os balanços patrimoniais das empresas e a conseqüente repercussão sobre a atividade produtiva e financeira, ver Bernanke e Gertler (1995) e Holmstrom e Tirole (1997).

rais foram transferidos para os mercados de ativos financeiros e capital produtivo, e não para o consumo de bens.

No que concerne à securitização, os bancos provavelmente se encontrarão em posição privilegiada para se beneficiar dessa tendência, pois, quando securtizam parte de suas carteiras de empréstimos, reduzem a necessidade de capital próprio, abrindo espaço e recursos que podem vir a ser investidos em novos projetos. Seguindo a abordagem de Holmstrom e Tirole (1997), os bancos devem estar em uma melhor situação para fornecer crédito ou, pelo menos, disporão de mais mecanismos para prevenir a contração de seu capital próprio e, portanto, racionamento de créditos para clientes (*credit squeeze*). Além disso, o aprofundamento e o alargamento dos mercados de derivativos de crédito deverão facilitar a transferência dos excedentes de caixa para projetos economicamente viáveis, que muitas vezes são abortados por escassez de ativos para servirem como garantias a operações financeiras.

É inegável a internacionalização e a diversificação geográfica das atividades bancárias, porém em alguns setores o potencial de internacionalização ainda parece ser limitado como no segmento bancário de varejo por barreiras culturais e de idioma, anteriormente mencionados, e baixa margem operacional pelo ingresso de cadeias comerciais como concorrentes dos bancos tradicionais nesse segmento. As atividades bancárias de atacado e de investimentos são casos típicos de sucesso na interpenetração de mercados. Isso explica, ao menos parcialmente, o sucesso de bancos de investimento norte-americanos em diversas atividades financeiras na Europa, tais como subscrição e colocação de *bonds* e ações, negociação de derivativos, consultoria (em particular para F&As) etc.

Em seu exame da diversificação geográfica das atividades de empréstimo bancário, o Banco Central Europeu (BCE) observa que o sistema bancário europeu exerce um papel de liderança no suprimento de crédito para mercados em desenvolvimento: os bancos de países membros da UE respondem por 57% do endividamento bancário mundial para com economias em desenvolvimento e em transição, enquanto os Estados Unidos e o Japão foram responsáveis por, respectivamente, 12% e 14%. O BCE explica tal exposição internacional como uma reação aos esforços de diversificação decorrentes da iminência da UME e a considera um indicativo de excesso de capacidade e liquidez, assim como de saturação e baixo retorno dentro da UE. Discriminando a participação dos bancos europeus por zonas geográficas, verifica-se que os da UE detêm a maior parcela de créditos bancários internacionais para países asiáticos emergentes (47%, contra 35% de japoneses e 9% de norte-americanos). Os bancos da UE mostram também maior volume de créditos em relação ao Leste Europeu e à América Latina (Tabela 8).

TABELA 8

Distribuição da Exposição Regional dos Bancos de Nações Industrializadas para com Nações Emergentes, em Transição e em Desenvolvimento – Junho de 1998

(US\$ Bilhão)

	BANCOS DA UE ^b	BANCOS DO JAPÃO	BANCOS DOS ESTADOS UNIDOS	OUTROS	TOTAL ^c
Países Emergentes, em Transição e em Desenvolvimento (Estatísticas do BIS)	513.613	122.827	109.308	157.324	903.072
Discriminação	(56,9%)	(13,6%)	(12,1%)	(17,4%)	
Ásia ^a	152.674	114.745	29.440	28.166	325.025
	(47,0%)	(35,3%)	(9,1%)	(8,7%)	
Leste Europeu	106.231	4.148	12.402	10.973	133.754
	(79,4%)	(3,1%)	(9,3%)	(8,2%)	
Dos quais Rússia	57.259	1.008	7.781	9.805	75.853
	(75,5%)	(1,3%)	(10,3%)	(12,9%)	
América Latina	167.118	14.784	64.183	49.627	295.712
	(56,5%)	(5,0%)	(21,7%)	(16,8%)	
Dos quais Brasil	47.632	5.179	16.777	14.997	84.585
	(56,3%)	(6,1%)	(19,8%)	(17,7%)	
Oriente Médio	32.547	3.037	5.267	16.445	57.296
	(56,8%)	(5,3%)	(9,2%)	(28,7%)	
África	43.437	2.314	4.847	7.698	58.296
	74,5%	(4,0%)	(8,3%)	(13,2%)	

Fontes: BIS e BCE.

^aExclui Hong Kong, Cingapura e Japão.^bInclui Portugal e Grécia, que não se reportam ao BIS.^cTodos os bancos de países industrializados.

Obs.: Os valores em parênteses são a participação no total emprestado à área geográfica.

Algumas questões surgem do diagnóstico do BCE. No caso de maciça securitização e desintermediação bancária, estariam os investidores institucionais europeus interessados ou mesmo preparados para assumir um montante equivalente de *bonds* de baixa classificação de risco de crédito que os bancos esperariam reduzir? O total de crédito disponível a determinados grupos de devedores seria afetado? Quais devedores? A avaliação do BCE serve como um claro contra-argumento ao otimismo de Pettis (1999), pelo menos no tocante a pequenas empresas e algumas economias emergentes que podem vir a sofrer impacto em termos de oferta de crédito.

Os positivos efeitos macroeconômicos da UME deverão mitigar o problema do crédito de risco dentro da *Euroland*. É provável que os derivativos de crédito passem a ser mais freqüentemente utilizados como instrumentos de *hedge*, o que é facilitado pelo desaparecimento do risco cambial, e que seja estimulado o surgimento de um maior e mais transparente mercado secundário de créditos bancários e de derivativos de crédito. Contudo, certos fatores podem levar a um futuro desdobramento não tão favorável. Em primeiro lugar, a grande exposição a mercados emergentes é vista como uma preferência pelo risco em busca de alternativas que compensassem a perda de receita com operações cambiais. Em segundo lugar, não se pode esperar que todos ganhem com a unificação monetária. Pequenas e médias empresas correm o risco de não adaptar adequadamente seus sistemas e estratégias para operar com uma moeda única, o que inclui também a possibilidade de transbordamento dos problemas desses devedores para os respectivos credores, inclusive bancos. Em terceiro lugar, eventos de risco inesperados podem aparecer por causa de instituições financeiras não sujeitas à regulação e à supervisão bancárias, caso típico dos *hedge funds*, cuja importância tende a crescer à medida que se consolida a desintermediação bancária.

A maior liquidez também traz implicações para a microeconomia do sistema bancário europeu. A UME deve mudar o tamanho operacional mínimo ótimo para a realização de operações bancárias. Os bancos de pequeno porte dificilmente terão condições de acompanhar tais mudanças, e seus principais clientes, as pequenas empresas, não deverão se beneficiar de imediato da queda nos custos de transações financeiras. Sob tais circunstâncias, bancos estatais e instituições financeiras de desenvolvimento deverão ser importantes para garantir a oferta de crédito a setores possivelmente excluídos da lista de prioridades das grandes instituições.

O estabelecimento do sistema transeuropeu de compensações e transferências automáticas e em tempo real (Target) deve ser um importante instrumento para reduzir o risco de liquidação financeira e, conseqüentemente, o risco sistêmico associados aos pagamentos dentro da UE. No entanto, Prati e Schinasi (1998) chamam a atenção para um possível *gap* institucional. Sob o corrente aparato institucional (Tratado de Maastricht, Estatuto do Sistema de Bancos Centrais Europeus, regulamentos e diretrizes estabelecidos pelo antigo Instituto Monetário Europeu e pelo atual BCE), estão ainda para ser definidos os mecanismos para lidar com crises que envolvam instituições bancárias pan-européias em que diversos países partilham responsabilidades de supervisão e regulação. A questão central é se o Sistema de Bancos Centrais Europeus e os bancos centrais nacionais dispõem de efetivos mecanismos e informação suficiente para a rápida identificação dos proble-

mas, caso uma instituição financeira não esteja em condições de concluir as instruções de pagamento, seja por meio do Target ou de qualquer outra rede de compensação de pagamentos financeiros. Em nível protocolar, os supervisores da UE já obtiveram uma série de conclusões e entendimentos acerca de como lidar com crises bancárias que afetem mais de um país, e discussões no sentido de adotar o modelo de prestador de última instância parece uma real possibilidade, embora tal figura esteja ausente do modelo regulatório alemão – o de maior influência dentro do BCE – e nenhuma decisão final tenha sido tomada até recentemente [Prati e Schinasi (1998, p. 3)].

3. A Experiência Internacional e o Brasil

Também a indústria financeira brasileira tem atravessado um período de reorganização, com algumas organizações bancárias internacionais assumindo posição de destaque no mercado local.¹⁷ Não se pretende aqui realizar uma discussão mais detalhada dessas mudanças, objeto da análise de Puga (1999), mas apenas caracterizar alguns fatores que limitam o escopo da reorganização bancária e sugerem, mesmo na ausência de consistentes experimentos estatísticos, que os efeitos das recentes fusões e aquisições bancárias suscitam maior “oxigenação” do mercado local através da entrada de novos participantes, notadamente estrangeiros, assim como acenam para os riscos inerentes a uma ainda maior concentração bancária.

Existem determinados elementos que limitam a reorganização do sistema financeiro brasileiro. A própria Constituição Federal de 1988 estabelece a separação das instituições financeiras em bancárias e não-bancárias, o que se mostra na contramão da reestruturação bancária internacional anteriormente descrita. Além disso, o artigo 52 das Disposições Transitórias restringiu a participação de instituições estrangeiras no sistema financeiro nacional, com a abertura de exceções para autorizações resultantes de acordos internacionais, de reciprocidade, ou de interesse do governo brasileiro. Analisando as ações mais recentes durante a década de 90, Puga (1999) mostra que as medidas de estímulo adotadas no sentido de promover a incorporação de instituições financeiras foram freqüentemente determinadas pela exposição de graves problemas em instituições bancárias com importante participação no mercado local – que levaram à instituição do Proer – ou em conformidade com as diretrizes do governo federal para saneamento fiscal e financeiro dos estados – o caso do Proes.

17 Vale destacar que alguns bancos internacionais têm assumido uma importante fatia do mercado nacional, como, por exemplo, HSBC, ABN Amro, Bilbao y Viscaya, Santander e Sudameris.

A fusão, a incorporação e a transferência do controle acionário ainda são vistas como algo preferencial à simples entrada de uma nova instituição financeira no mercado doméstico. A Resolução 2.212, de novembro de 1995, estabelece que uma nova instituição financeira¹⁸ apresente patrimônio líquido ajustado ao risco dos ativos de 32% nos dois primeiros anos de sua existência, caindo progressivamente até o sexto ano, embora tenha eliminado a exigência anterior de que o capital mínimo de um banco estrangeiro fosse o dobro daquele exigido de um banco nacional. De fato, até recentemente a entrada de bancos estrangeiros no Brasil era limitada por ações do Banco Central, que em avaliação individual estabelecia a necessidade ou não de eventual pagamento de “pedágio” para que uma instituição estrangeira adquirisse o controle de uma instituição financeira nacional. Em julho de 1999, o Banco Central anunciou que a entrada de estrangeiros no mercado doméstico só será possível por meio de aquisição e/ou associação com empresas existentes e em funcionamento. Uma esperada novidade pode ser a exigência de que instituições interessadas em ingressar no país mantenham linhas de crédito externo ao Brasil, além de aportes mínimos de capital e transferência de tecnologia [*Gazeta Mercantil* (1999)].

No âmbito do Proes, é nítida e justa a preocupação com a eliminação de um canal de descontrole das contas fiscais dos governos estaduais, porém pouca atenção vem sendo dada aos riscos da maior concentração econômica do setor bancário ou mesmo ao estabelecimento de requerimentos mínimos de *performance* operacional,¹⁹ cujo motivo maior está na ausência de preocupação de tal natureza por parte dos estados vendedores.

Embora seja válido o argumento de que a redução dos *spreads* e o alongamento dos prazos dependem do risco da atividade bancária,²⁰ em um mercado competitivo a maior eficiência operacional em condições de inflação estável deveria ser traduzida em menores margens ou prazos mais dilatados. Parece razoável acreditar que o sistema bancário brasileiro não esteja distante do norte-americano dos anos 80: alto nível de concentração limitando a competição e dúvidas quanto à transferência aos clientes, sobretudo os de menor porte, dos ganhos de eficiência.²¹

18 Ou seja, aquela que não fosse resultado de fusão, incorporação ou transferência de controle acionário.

19 Por exemplo, aumento da oferta de serviços, metas de redução do spread bancário (se pertinente) e de dilatação do prazo médio das novas operações.

20 Ver Aronovich (1994) para uma nota sobre os efeitos do nível de atividade e inflação sobre o spread bancário de 1986 a 1992.

21 De acordo com o balanço anual de 1999, os 10 maiores bancos múltiplos, comerciais e caixas econômicas do Brasil, por volume de ativos, contabilizaram 66% dos ativos de 198 instituições listadas pela *Gazeta Mercantil*, as quais foram responsáveis por 72% dos depósitos bancários e operações de crédito.

4. Conclusão

O objetivo deste artigo foi avaliar as possíveis consequências da consolidação financeira internacional à luz da teoria econômica e evidência empírica disponível, principalmente para os Estados Unidos e a Europa.

As sete causas mais importantes da reorganização corrente do sistema financeiro internacional são largamente aceitas por acadêmicos e profissionais de mercado, sendo a unificação monetária européia não apenas causa, mas também um evento catalisador dos outros seis fatores listados anteriormente (ver subseção “Causas da Consolidação Financeira”, p. 201). A natureza das consequências, porém, é bastante controversa. Estudos empíricos sobre a indústria bancária norte-americana nos anos 80 fornecem interessantes resultados sobre as consequências da consolidação financeira, embora elas devam ser analisadas com certa cautela pelos seguintes motivos:

- os mercados financeiros se tornaram muito mais competitivos ao longo dos últimos anos em virtude da remoção de restrições regulatórias e barreiras à entrada;
- a maior qualidade da governança corporativa devido à maior atenção de acionistas, credores e mídia especializada dada à *performance* de empresas;
- as firmas que se fundem estão cientes dos critérios adotados pelas autoridades nacionais para identificar ameaças à competição e devem atuar de forma a não serem identificadas como oligopolistas;
- os resultados ambíguos de determinadas hipóteses de eficiência; e
- os resultados para a indústria financeira dos Estados Unidos não são necessariamente válidos para outros países.

A despeito desses cuidados, a evidência empírica para os Estados Unidos ainda é a melhor referência disponível para avaliar os efeitos da consolidação financeira sobre o poder de determinação de preços e os níveis micro e sistêmico de eficiência. Seguindo Berger, Demsetz e Strahan (1998), algumas conclusões podem ser extraídas. Existe suporte para a hipótese de que a consolidação financeira pode apresentar efeitos típicos de maior concentração de mercado, embora o efeito da maior concentração não pareça ser tão importante quando todo o universo de clientes de bancos é considerado. A análise estática sugere que a concentração está associada a preços menos favoráveis para clientes de varejo e, possivelmente, índices de eficiência menores para instituições especializadas nesse nicho de serviço. Por sua vez,

a análise dinâmica sugere que os preços se tornaram menos favoráveis para os clientes quando a concentração de mercado aumentou dramaticamente e que, em geral, ambas as taxas de depósito e de empréstimo tenderam a declinar após F&As. Com respeito às pequenas empresas, existe evidência de que as maiores empresas resultantes de processo de reorganização reduzem a parcela de empréstimos direcionados a estes clientes no total de seus ativos. Porém, tal perda é compensada, ao menos parcialmente, pelos competidores da empresa consolidada que buscam explorar as oportunidades de negócios abertas pelas mudanças administrativas e de diretrizes das empresas que atravessam um processo de consolidação.

A consolidação parece tornar as empresas mais eficientes para gerar lucros e ajuda a obter uma melhor relação risco/retorno através da melhor diversificação do portfólio da empresa resultante. As pesquisas que utilizaram dados da década de 80 mostram a reduzida capacidade das empresas para reduzirem custos após a implementação de F&As. Esse consenso foi desafiado por Berger e Mester (1997), que mostram que a curva de custo médio é declinante para instituições bancárias de ativos totais até US\$ 10 bilhões, com aumento do custo médio a partir desse nível. Assim, as operações de reestruturação que envolvem grandes corporações bancárias continuariam a apresentar deseconomias de escala na média. O contraste entre os resultados de Berger e Mester e o consenso anteriormente prevalecente é atribuído a mudanças na natureza das F&As (com incremento das operações interestaduais), declínio nas taxas de juros (reduzindo o custo de oportunidade) e melhorias na tecnologia aplicada às finanças desde a década de 80. Ademais, resultados de estudos recentes apontam para aumento de lucros gerados por economias de escala e eficiência gerencial e ajuste do *mix* de produtos e serviços em instituições bancárias consolidadas. Existe considerável potencial de ganhos de eficiência na combinação de instituições bancárias com instituições não-bancárias, mas a evidência parece não ser conclusiva. Em princípio, a combinação de carteiras de negócios pouco correlacionadas deve trazer ganhos mútuos de diversificação.

Enquanto o potencial de benefícios sistêmicos da consolidação financeira pertence à esfera microeconômica, os custos e riscos estão relacionados à macroeconomia, pois problemas de liquidez em instituições maiores aumentam a chance de contágio. E o maior número de empresas supostamente protegidas por serem “muito grandes para falir” pode aumentar o custo social com a manutenção da rede de proteção ao sistema bancário.

Em virtude do tamanho potencial da reestruturação do sistema bancário brasileiro, considerando-se apenas a agenda de privatização para os próximos anos e o potencial interesse de bancos estrangeiros no país, a experiên-

cia internacional não deve ser negligenciada para que se evitem os efeitos negativos da concentração do poder de mercado na indústria bancária.

As expectativas geradas pela unificação monetária europeia são verdadeiramente elevadas. As esperadas condições macroeconômicas favoráveis devem reduzir os níveis anteriormente prevalecentes de riscos financeiros (riscos de liquidez, crédito e liquidação) e estimular o crescimento econômico. A aceleração do processo de desintermediação e o fortalecimento dos mercados europeus de valores mobiliários e derivativos são esperados – com o eventual desenvolvimento de instituições financeiras pan-europeias para explorar as oportunidades derivadas da reforma do atual sistema público de fundos de pensão e as economias de escala no fornecimento de serviços a um maior número de investidores e emissores de títulos de dívida e ações. O sistema bancário de varejo, no entanto, em decorrência das diferenças de idioma e de cultura e da menor margem operacional (associada ao menor nível de barreiras à entrada), deve continuar a ser nacionalmente controlado. Também existem riscos a serem considerados. Pequenas empresas e alguns países em desenvolvimento que atualmente têm acesso a crédito por meio de casas bancárias podem sofrer algum impacto negativo se os investidores institucionais, que devem assumir posição de destaque na concessão de recursos, forem relutantes em aceitar tais riscos. Além disso, o aparecimento de instituições pan-europeias torna essencial a definição das responsabilidades dos bancos centrais nacionais e do BCE para lidar com possíveis crises bancárias no futuro.

Finalmente, mesmo existindo razões para um relativo otimismo com referência ao atual processo de consolidação financeira internacional, os riscos potenciais associados a um episódio de fragilização da indústria bancária internacional não podem ser negligenciados, tanto por causa do maior tamanho das instituições bancárias quanto pelo seu maior alcance geográfico. O trabalho de supervisão bancária deve se tornar ainda mais difícil e, eventualmente, os poderes de instituições de supervisão supranacionais, a exemplo do BCE, devem ser reforçados, e mesmo outras instituições supra-regionais podem vir a ser constituídas. A discussão do aparato jurídico e econômico-financeiro, a definição das jurisdições de atuação dessas instituições e os instrumentos para prevenção de crises bancárias deverão merecer posição de destaque nas agendas de discussão das organizações internacionais ao longo dos próximos anos.

Referências Bibliográficas

- AKHAVEIN, J. D., BERGER, A. N., HUMPHREY, D. B. The effects of megamergers on efficiency and prices: evidence from a bank profit function. *Review of Industrial Organization*, v. 12, p. 95-139, 1997.

- ARONOVICH, Selmo. Uma nota sobre os efeitos da inflação e do nível de atividade sobre o *spread* bancário. *Revista Brasileira de Economia*, Rio de Janeiro, v. 48, n. 1, p. 125-140, jan./mar. 1994.
- BERGER, A. N., DEMSETZ, R. S., STRAHAN, P. E. *The consolidation of the financial service industry: causes, consequences, and implications for the future*. New York: Federal Reserve Bank, Dec. 1998 (Staff Report, 55).
- BERGER, A. N., HANNAN, T. H. The efficiency cost of market power in the banking industry: a test of the “quiet life” and related hypothesis. *Review of Economics and Statistics*, v. 80, p. 454-465, 1998.
- BERGER, A. N., HUMPHREY, D. B. *Efficiency of financial institutions: international survey and directions for future research*. New York: Federal Reserve Bank, 1997, mimeo.
- BERGER, A. N., MESTER, L. J. *Inside the black box: what explains differences in the efficiencies of financial institutions?* Finance and Economics Discussion Series, Division of Research & Statistics and Money Affairs, Federal Reserve Bank Board, Jan. 1997 (Working Paper, 1997-10).
- BERGER, A. N., SAUNDERS, A., SCALISE, J. M., UDELL, G. F. *The effects of bank mergers and acquisitions on small business lending*. Federal Reserve Bank, May 1997, mimeo.
- BERNANKE, Ben, GERTLER, Mark. *Inside the black box: the credit channel of monetary policy transmission*. C. V. Starr Center for Applied Economics, New York University, June 1995 (Economic Research Report, 95-15).
- DELONG, G. L., SMITH, R.C., WALTER, I. *Global merger and acquisition tables 1997*. Salomon Center, New York University, 1998.
- DIAMOND, D. W., DYBVIK, P. H. Bank runs, deposit insurance and public supply of liquidity. *Journal of Political Economy*, n. 91, p. 401-419, 1983.
- EUROMONEY MAGAZINE. Syndicated loans: what a difference a years makes. Euromoney Online, July 1998.
- EUROPEAN CENTRAL BANK. *Possible effects of MEU on the banking systems in the medium to long-term*. Feb. 1999.
- GAVIN, Michael, HAUSMANN, Ricardo. *The roots of banking crises: the macroeconomic context*. Inter-American Development Bank, Office of the Chief Economist, Jan. 1996 (Working Paper, 318).
- GAZETA MERCANTIL. Balanço anual 1999. Ano 23, n. 23, jun. 1999.

- _____. BC impõe novas regras para entrada de estrangeiros. Jul. 1999, p. B1.
- HANNAN, Timothy H. Market share inequality, the number of competitors, and the HHI: an examination of bank pricing. *Review of Industrial Organization*, v. 12, p. 23-35, 1997.
- HOLMSTROM, B., TIROLE, J. Financial intermediation, loanable funds, and the real sector. *The Quarterly Journal of Economics*, v. 92, Issue 3, p. 663-691, Aug. 1997.
- PETTIS, Michael. Turning on the euro spigot. *Wall Street Journal Europe*, Feb. 18th, 1999.
- PRATI, Alessandro, SCHINASI, Garry J. Ensuring financial stability in the euro area. *Finance & Development*, IMF, v. 35, n. 4, Dec. 1998.
- PUGA, Fernando P. *Sistema financeiro brasileiro: reestruturação recente, comparações internacionais e vulnerabilidade à crise cambial*. Rio de Janeiro: BNDES, mar. 1999 (Texto para Discussão, 68).
- RHOADES, S. A. Research on 10 topics on banking: an introduction and overview. *Review of Industrial Organization*, v. 12, p. 1-8, 1997.
- ROSENGREEN, Eric. *Will greater disclosure and transparency prevent the next banking crisis?* Boston: Federal Reserve Bank, Jan. 1999 (Working Paper).
- SANTOS, J. A. C. *Commercial banks in the securities business: a review*. BIS, June 1998 (Working Paper, 56).
- SMITH, R. C, WALTER, Ingo. *Global banking*. New York: Oxford University Press, 1997.
- WALTER, Ingo. *Evolution of global banking*. Stern School of Business, New York University, Aug. 1998, mimeo.
- WHITE, William R. *The coming transformation of continental European banking*. Basle, Switzerland, June 1998 (BIS Working Paper, 54).

BNDES – Banco Nacional de Desenvolvimento Econômico e Social

Av. República do Chile, 100
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (0XX21) 277-7447 Fax: (0XX21) 220-2615

FINAME – Agência Especial de Financiamento Industrial

Av. República do Chile, 100 – 17º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (0XX21) 277-7447 Fax: (0XX21) 220-7909

BNDESPAR – BNDES Participações S.A.

Av. República do Chile, 100 – 20º andar
CEP 20139-900 – Rio de Janeiro – RJ
Tel.: (0XX21) 277-7447 Fax: (0XX21) 220-5874

Escritórios**Brasília**

Setor Bancário Sul – Quadra 1 – Bloco E
Ed. BNDES – 13º andar
CEP 70076-900 – Brasília – DF
Tel.: (0XX61) 322-6251 Fax: (0XX61) 225-5179

São Paulo

Av. Paulista, 460 – 13º andar
CEP 01310-904 – São Paulo – SP
Tel.: (0XX11) 251-5055 Fax: (0XX11) 251-5917

Recife

Rua Antonio Lumack do Monte, 96 – 6º andar
CEP 51020-350 – Recife – PE
Tel.: (0XX81) 465-7222 Fax: (0XX81) 465-7861

Belém

Av. Presidente Vargas, 800 – 17º andar
CEP 66017-000 – Belém – PA
Tel.: (0XX91) 216-3540 Fax: (0XX91) 224-5953

Internet

<http://www.bndes.gov.br>